

公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持: 短期\_强烈推荐, 长期\_A

## 2010年将是公司业绩的高速增长年

——水晶光电(002273)公司点评

### 核心观点

#### 事件:

水晶光电今日发布2009年年报, 公司09年实现营业收入1.88亿元, 同比增长1.84%; 实现营业利润6402万元, 同比增长3.01%; 实现净利润5757万元, 同比增长20.9%; 实现每股收益0.66元, 同我们的预期基本一致。利润分配上, 公司拟每10股转增3股并派发现金股利5元(含税)。公司预计2010年全年销售收入将实现30%-50%的增长, 净利润将实现25%-45%的增长。

#### 点评:

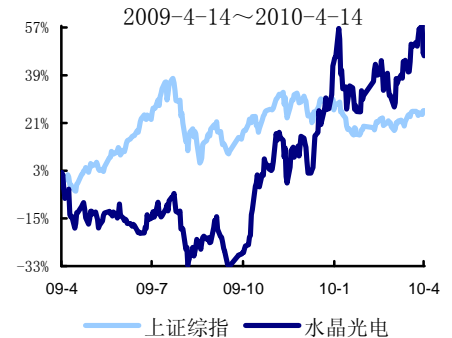
1、公司的业绩同我们的预期基本一致。09年公司经营受经济危机影响仍然较大, 具体表现为一二季度业绩较差, 但三四季度产业需求有较大幅度的回升, 公司全年业绩同08年相比略有增长, 净利润增速快于收入增速的原因主要来自于公司所得税税率的调整。

2、分产品来看, 公司传统产品OLPF收入同比增长18.34%, IRCF收入同比下降12.61%, 降幅均较中报数据大幅减少, 显示出产业需求三、四季度均回升较快; 公司的单反用OLPF 09年开始逐渐放量, 全年实现收入889万, 实现销售规模约20多万片, 同比增长4959%, 10年预计将实现100万片的销售, 继续推动公司业绩增长; 公司的晶圆级IRCF也在年内成功量产, 我们估算收入可能近千万, 目前公司的技术和市场份额都处于全球领先地位, 随着3G手机副镜头的工艺替代加快, 公司此项业务也有望成为短期的业绩驱动力。

3、公司处于产业链上游, 毛利率基本保持稳定, 报告期内公司综合毛利率为51.67%, 较08年下降1.13个百分点。公司的费用控制较好, 期间费用基本保持稳定。报告期内公司的销售费用率为1.55%, 较08年提高0.07个百分点, 管理费用率为15.67%, 较08年提高1.37个百分点, 主要是由于设立子公司晶景光电带来的费用增加, 但也基本维持稳定; 报告期内公司的研发费用为1086万元, 占收入比重为5.78%, 较08年提高1.19个百分点, 显示公司对新产品布局的研发力度进一步加大。

4、公司此前预计一季度归属母公司的净利润为1700万元-2000万元, 同比增长150%-200%, 环比增长幅度小于10%。1季度本是公司产品销售的淡季, 但从09年3季度出口复苏以来, 公司的订单恢复迅速, 出口的迅速恢复使得行业景气度延伸至10年1季度, 本次公司单季度的业绩也仅次于09年三季度订单集中释放的业绩, 远远高于过去的单季度业绩, 显示出10年1季度整个电子元器件行业下游需求强劲, 行业显示出较高的景气度。

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	8671.00
流通A股(万股)	4871.75
52周内股价区间(元)	17.71-43.8
总市值(亿元)	34.02
总资产(亿元)	4.22
每股净资产(元)	5.73
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-水晶光电(002273):一季报净利润预增150%-200%》 2010-03-18
- 《国都证券-公司研究-公司点评-水晶光电(002273):微型投影机渐行渐近》 2010-01-13
- 《国都证券-公司研究-投资价值分析-水晶光电(002273):微投产品突破在即, CPV、LED蓄势待发》 2010-12-28

### 研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316  
 Email: gongjunjie@guodu.com  
 执业证书编号: S0940208040096

### 联系人: 姜瑛

电话: 010-84183295  
 Email: jiangying@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

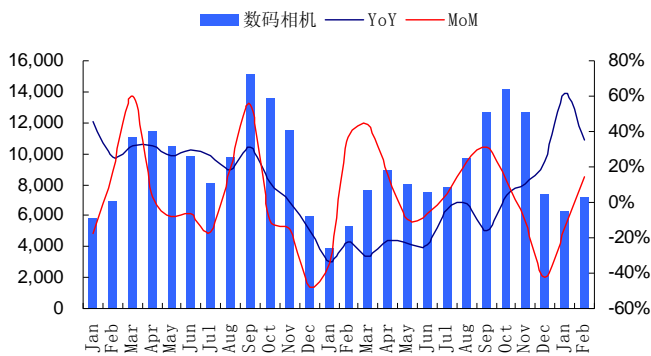
5、从下游需求来看，数码相机、照相机等产品销量在09年四季度和10年初也有明显的回升，全球数码相机2月产量720.7万台，同比09年2月仍然继续大幅增长34.97%（1月为61.21%），而2月全球单反相机产量74.9万台，同比增长83.64%（1月为106.9%）。09年12月以来数码相机和单反相机的产量虽然较11月的景气高点逐渐回落，体现出一定的季节性，但较08年同期规模已经大幅提高，而且同07年经济危机前的规模相近，我们认为产业的下游产品的销量数据也反映了10年以来行业淡季不淡的现象并非是简单的补库存，而是真实需求的恢复，数据也支持我们对于10年整个消费电子需求恢复的乐观预期，因此我们认为公司的业绩有望持续增长。

6、我们认为公司10年的业绩成长动力依然是单反相机用OLPF和晶圆级IRCF，由于单反相机的销量增速恢复较快，10年公司在索尼的市场份额有望进一步提高，且公司已经通过了佳能、尼康、奥林巴斯等大厂商部分产品的认证，10年随着单反相机的销量增长，各个厂商对公司的订单规模都有望放量，公司募投的单反用OLPF产能可能实现满产。晶圆级IRCF方面，公司目前占据了较大的市场先入优势，4季度数据显示全球手机销量依然良好，共出货3.47亿部，同比增长10.3%，环比增长12.39%，较09年前三季度已经有较大的改善，1季度可能会有所回落，但全年预计能恢复到10%以上的增速，将对公司的传统产品和晶圆级IRCF形成良好的需求。

7、公司的微投产品预计今年会有一些规模的推广，目前公司已经有部分订单并已经开始逐步供货，预计公司外置的微投产品将先于嵌入式的模块上市，如果微投产品市场推广顺利，则公司将进入一个新的海量市场，虽然产品的大规模的推广时间以及市场的接受程度仍然存在一定的不确定性，但我们仍然坚定看好公司微投产品的发展前景。按照我们的业绩预测，预计公司10、11年的每股收益分别为1.04元和1.34元，公司目前10年的动态市盈率约为40倍，但我们认为10年将是公司业绩增长的爆发年，公司业绩超预期的可能较大，维持公司短期强烈推荐、长期A的投资评级。

图 1: 全球数码相机出货量

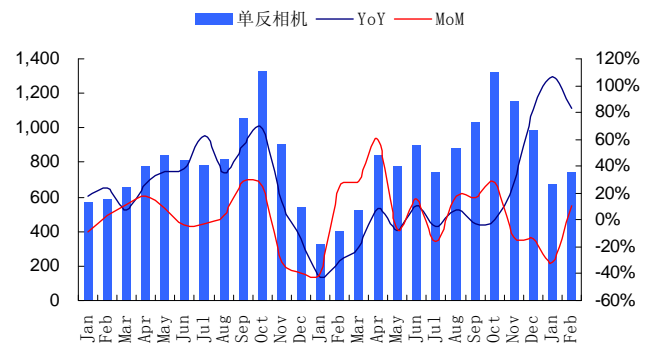
单位: 千台



资料来源: 国都证券

图 2: 全球单反相机出货量

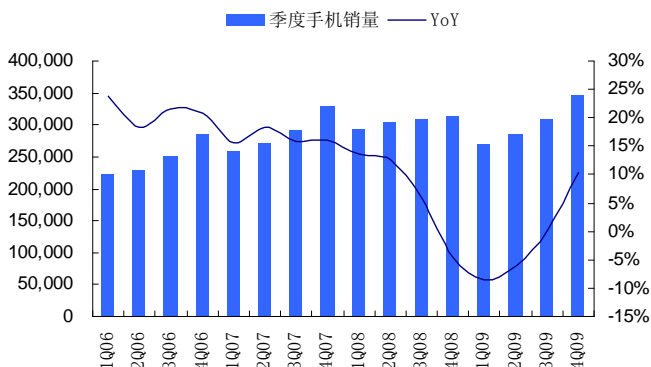
单位: 千台



资料来源: 国都证券

图 3: 全球手机出货量 (季度)

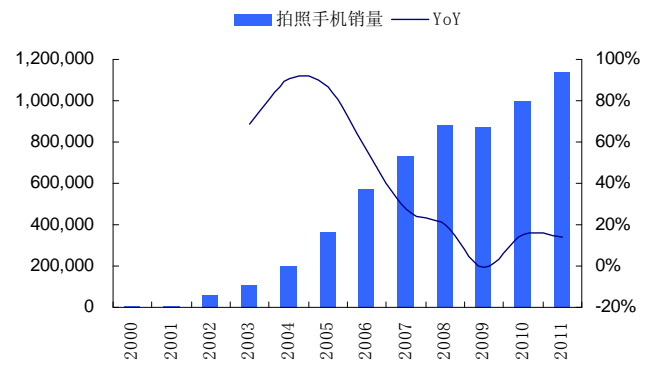
单位: 千台



资料来源: 国都证券

图 4: 全球拍照手机销量

单位: 千台



资料来源: 国都证券

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			